

DÉPÔT D'UN PROJET DE NOTE D'INFORMATION PAR



EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE COFIDUR INITIEE PAR LA SOCIÉTÉ EMS FINANCE

Le présent communiqué a été établi et est diffusé conformément aux dispositions des articles 231-26 et suivants du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers.

Cette offre et le projet de note d'information en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers.

La société EMS Finance (l'« **Initiateur** ») s'est engagée irrévocablement le 14 avril 2009 auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (l'« **AMF** ») à offrir aux actionnaires de la société Cofidur SA (« **Cofidur** » ou la « **Société** ») d'acquérir la totalité de leurs actions (les « **Actions** » ou « **Action** ») au prix de 0,70 € par action (le « **Prix de l'Offre** ») dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** »).

Conformément aux dispositions de l'article 261-1 I du Règlement Général de l'AMF, un expert indépendant, le cabinet Bellot Mullenbach & Associés, a été désigné aux fins d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, sous la forme d'une attestation d'équité.

Connaissance prise des premières conclusions de l'expert indépendant, EMS Finance a décidé de relever le prix de l'Offre et de le porter à 0,78 € soit une augmentation de 11,4%.

L'Offre porte sur un nombre total, à la date de la présente note d'information, de 2.898.395 Actions, représentant 31,83% du capital et 29,40% des droits de vote, auquel pourrait s'ajouter, le cas échéant, toute action issue de la conversion des 69.384 obligations convertibles en action émises par Cofidur (les « **Obligations Convertibles** »), soit un nombre total maximum de 2.967.779 actions.

1. Avis motivé du Conseil d'administration de Cofidur

Le Conseil d'administration de la société Cofidur s'est réuni le 15 mai 2009 pour examiner le projet modifié d'offre publique d'achat simplifiée initiée par EMS Finance visant les titres de la Société et pour rendre un avis motivé sur ce projet d'Offre conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF.

L'ensemble des membres du Conseil d'administration étaient présents et, après avoir examiné les termes et conditions du nouveau projet d'Offre, a pris acte des motifs et intentions de EMS Finance, ainsi que du projet de note en réponse de la Société et de l'attestation du cabinet Bellot Mullenbach & Associés, expert indépendant.

Le Conseil d'administration a constaté :

- « que le dépôt de l'offre publique d'achat simplifiée initiée par la société EMS Finance avait été rendu obligatoire par un franchissement de seuil résultant de l'acquisition de deux blocs de titres Cofidur détenus par Calyon et le groupe ESCA.

EMS Finance a en effet acquis ces deux blocs afin d'empêcher la prise de contrôle de Cofidur par un de ses concurrents, le groupe Eolane, au motif qu'un tel rapprochement ne générerait pas de réelles synergies et serait destructeur d'emplois.

Par ailleurs, les partenaires commerciaux de la Société ont fait connaître leur opposition au projet d'acquisition par le groupe Eolane et ont apporté leur soutien au management de la Société. L'Initiateur a notamment noué un partenariat industriel et financier avec la société Evolis soucieuse de sécuriser son sourcing en cartes électroniques et de co-développer des cartes électroniques innovantes¹.

- que EMS Finance a notamment déclaré (i) avoir l'intention de poursuivre les orientations stratégiques mises en œuvre par la direction et les salariés de la Société et (ii) que l'Offre ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique de la Société en matière d'emploi, l'opération s'inscrivant en outre dans la continuité de la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines de Cofidur ;
- que, tenant compte de la faible liquidité du titre dans un contexte de crise boursière, l'Offre pourrait constituer une opportunité de cession pour les actionnaires qui souhaiteraient apporter leurs titres, opportunité renforcée par le relèvement du prix de 0,70 euro à 0,78 euro.
- que l'expert indépendant a conclu dans son rapport qu'« Ainsi, même si le prix d'Offre de 0,78 euro par titre Cofidur se révèle légèrement inférieur à la valeur centrale de la méthode retenue à titre principal, il offre une prime par rapport au prix de transaction de blocs significatifs et par rapport à l'ensemble des valeurs ressortant de l'analyse des cours de bourse. Il apparaît donc équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société, dans le cadre d'une offre dont le dépôt est obligatoire, mais dont l'acceptation reste facultative. Par ailleurs, sans que cela ne constitue une recommandation aux actionnaires d'y souscrire ou non, l'Offre présente l'intérêt d'offrir aux investisseurs une liquidité appréciée dans un contexte de crise financière et d'incertitude économique. »

¹ A cet effet, EMS Finance a procédé à l'émission d'obligations remboursables en actions Cofidur pour un montant d'un million d'euros à échéance 30 septembre 2009 réservées à la société EVOLIS

En revanche, il constate que :

- le dernier cours de cotation de l'action Cofidur était au 14 avril 2009 de 0,85 euro et qu'il a notamment progressé depuis le 3 avril 2009, date d'annonce de l'accord conclu avec Evolis, passant de 0,75 euros à 0,85 euro ;
- il est proposé lors de l'assemblée générale du 30 juin 2009 de mettre en distribution un dividende de 0,15 euro par action.

Au vu des éléments qui précèdent, le Conseil considère à l'unanimité que cette Offre est réalisée dans l'intérêt de la société, du Groupe Cofidur et de ses salariés, mais qu'en raison du prix proposé par Action, il ne recommande pas aux actionnaires d'apporter leurs titres à l'Offre. Toutefois, compte tenu de la faible liquidité du titre, l'Offre constitue une opportunité de cession pour les actionnaires.

En ce qui concerne leurs propres actions, chacun des membres indique ne pas avoir l'intention de les apporter à l'Offre.

S'agissant des actions auto-détenues par la Société, le Conseil confirme la décision de la Société de ne pas les apporter à l'Offre. »

A la date du présent communiqué, la société Cofidur détient 478.381 de ses propres actions. Le Conseil d'administration a décidé en date du 16 avril 2009 de soumettre au vote de l'Assemblée Générale se réunissant le 30 juin 2009 la réduction du capital de la Société par voie d'annulation des actions auto-détenues.

2. Conclusions du rapport de l'expert indépendant

Le cabinet Bellot Mullenbach & Associés a été missionné le 13 mars 2009 par le Président de la Société, en qualité d'expert indépendant, pour apprécier le caractère équitable, d'un point de vue financier, du prix proposé par action Cofidur offert dans le cadre de l'Offre. Sa nomination a été confirmée en date du 16 avril 2009 par le Conseil d'administration de la Société.

Il a émis un rapport en date du 15 mai 2009 dont les conclusions sont les suivantes :

«Le tableau ci-après synthétise les fourchettes de valeurs Cofidur auxquelles nous parvenons ainsi que les primes et décotes extériorisées par le prix de 0,78 € par action proposé dans le cadre de l'Offre par rapport à ces valeurs :

	Valeur par action			Prime / (Décote)		
	min.	centrale	max.	min.	centrale	max.
BM&A						
Valeurs de marché						
Cours moyen pondéré						
12 mois (pour mémoire)		0,74 €				5,4%
6 mois		0,67 €				16,4%
3 mois		0,58 €				34,5%
20 jours		0,67 €				16,4%
Cours de clôture au 8 janvier 2009		0,70 €				11,4%
Approche intrinsèque						
Actualisation des flux futurs de trésorerie						
Sur la base des comptes au 31 décembre 2008	0,65 €	0,83 €	1,01 €	19,6%	(6,4)%	(23,0)%
Approche analogique						
Comparables boursiers						
Multiplés de CA		1,00 €				(22,2)%
Multiplés d'Ebit		1,13 €				(30,9)%
Transactions récentes sur le capital de la société						
Acquisition des titres Cofidur par EMS Finance		0,70 €				11,4%

Nos travaux conduisent à présenter une fourchette d'évaluation d'une amplitude importante, comprise entre 0,58 € et 1,13 € par action Cofidur, extériorisant respectivement une prime de 34,5 % et une décote de 30,9 % par rapport au prix d'Offre de 0,78 €

Tout d'abord, il convient de noter que le prix d'Offre, ainsi que les fourchettes de valorisation présentées, se situent significativement en deçà de la valeur de l'actif net comptable consolidé par action au 31 décembre 2008, laquelle ressort à 1,83 €. Cette différence découle de l'écart significatif entre la rentabilité de l'actif économique, lequel ressort en moyenne à 5,5 % sur la période du plan d'affaires, et le coût moyen pondéré du capital fixé à 11,9 %. La valeur issue du DCF aurait atteint la valeur de l'actif net comptable avec un taux d'actualisation de 9 %, impliquant toutes choses égales par ailleurs, un bêta de 1,32, incompatible avec le niveau d'endettement élevé du Groupe.

D'après nos analyses, le critère du cours de bourse affiche une prime pour l'ensemble des durées retenues. Cependant, nous n'avons retenu ce critère qu'à titre secondaire du fait de la faible liquidité du titre. Au surplus, la pertinence de ce critère est affaiblie dans un contexte de crise financière globale marqué par une volatilité des marchés rarement observée. S'agissant de Cofidur, le point bas a été atteint en octobre 2008, le cours s'étant redressé par la suite.

La mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers présente des décotes importantes par rapport au prix d'Offre, comprises entre 22 et 31 %. Cette méthode n'est retenue qu'à titre secondaire compte tenu de sa pertinence relative, limitée par la taille de l'échantillon retenue et par les caractéristiques des trois sociétés qui le composent (taille, structure financière et exposition internationale).

L'application de la méthode d'évaluation par actualisation des flux futurs de trésorerie, méthode retenue à titre principal, conduit à afficher une légère décote de la valeur centrale par rapport au prix d'Offre. La valeur centrale s'inscrit néanmoins dans une large fourchette d'évaluation qui s'explique par une sensibilité importante de la valeur aux paramètres d'exploitation et d'évaluation, conséquence de l'incertitude pesant sur les marchés financiers, sur l'évolution de la situation économique en général et sur celle de l'industrie de la sous-traitance électronique en particulier.

D'une part, cette méthode est mise en œuvre sur la base de paramètres d'évaluation intégrant, même de manière atténuée par l'utilisation de séries statistiques plus longues que celles habituellement retenues dans ce type d'opération, la dégradation des marchés financiers et l'accroissement de l'aversion au risque des investisseurs.

D'autre part, le plan d'affaires n'intègre pas le ralentissement d'activité consécutif à la diminution des commandes de son principal client ni la dégradation de la rentabilité observée au premier trimestre 2009. De ce point de vue, la prise en compte de ces éléments aurait conduit à une valeur centrale se situant plutôt en bas de fourchette.

Le prix d'Offre présente une prime de 11,4 % par rapport au prix de transaction des blocs cédés par les investisseurs, fait très inhabituel dans ce type d'opération et favorable aux actionnaires minoritaires. Il s'explique par le contexte particulier de la transaction qui, bien que constituant une référence importante de valorisation de l'action Cofidur en ce qu'elle intervient entre professionnels avertis, doit être analysé à la lumière des éléments suivants :

- l'offre d'Eolane constituait pour elle une opportunité pour atteindre une taille critique pour un coût acceptable ;
- elle permettait aux investisseurs, issus du monde de la banque et de l'assurance, d'obtenir une liquidité pour leurs actifs ;
- enfin, l'Initiateur prenait le contrôle du Groupe pour un prix qu'il estimait raisonnable, n'ayant pas recouru à l'arbitrage d'un expert pour la fixation du prix comme le pacte d'actionnaires d'avril 2005 l'y autorisait.

Ainsi, même si le prix d'Offre de 0,78 € par titre Cofidur se révèle légèrement inférieur à la valeur centrale de la méthode retenue à titre principal, il offre une prime par rapport au prix de transaction de blocs significatifs et par rapport à l'ensemble des valeurs ressortant de l'analyse des cours de bourse. Il apparaît donc équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société, dans le cadre d'une offre dont le dépôt est obligatoire, mais dont l'acceptation reste facultative. Par ailleurs, sans que cela ne constitue une recommandation aux actionnaires d'y souscrire ou non, l'Offre présente l'intérêt d'offrir aux investisseurs une liquidité appréciée dans un contexte de crise financière et d'incertitude économique. »

3. Mise à disposition des documents relatifs à l'Offre

Le projet de note d'information en réponse est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi que sur le site internet de la société Cofidur S.A. (www.Cofidur.fr) et peut être obtenu sans frais auprès de Cofidur, 14 rue du Viaduc, 94130 Nogent Sur Marne.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, prévues à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, feront l'objet d'un dépôt auprès de l'AMF, et seront mises à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Coordonnées des personnes à contacter Cofidur SA

Philippe Broussard, Tél. : 01 48 72 21 63

E-mail : philippe.broussard@cofidur.fr